

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ

Шмыгова Л.И., БГУ

Идея государственного контроля и регулирования фондовых рынков поддерживается на протяжении уже нескольких десятилетий, приобретает новые формы и черты: с одной стороны, становится более гибкой, либеральной в русле общих тенденций возрождения рыночного саморегулирования, а с другой стороны, более жесткой и всеобъемлющей в связи с расширением инвестиционного пространства и увеличением конкуренции на финансовых рынках.

Специфические особенности рынка ценных бумаг обуславливают необходимость регулирования: он связан с движением непрерывных финансовых и информационных потоков; обеспечивает движение и перераспределение финансовых ресурсов как на национальном, так и на международном уровне; втягивает в свою орбиту множество участников и посредников; кроме того, фондовый рынок несет на себе в какой-то степени и идеологическую нагрузку: вовлечение в его орбиту огромного количества инвесторов демонстрирует такие достижения демократии, как передача контроля и управления собственностью компаний в руки большинства, коллегиальное принятие решений, увеличение слоя собственников и размывание социальных границ.

За последнее десятилетие структуры контроля и регулирования рынков ценных бумаг прошли через очередной этап эволюции. Правительства начали придавать большее значение рыночным факторам, устранять барьеры на пути свободного перелива капиталов, свободной конкуренции в целом, одновременно усиливая государственное регулирование. Наиболее перспективным становится формирование единых органов регулирования. Реформы в регулировании связываются с резким ростом объема сделок, созданием новых финансовых активов, секьюритизацией рынка (переводом финансовых активов в ценные бумаги) и с ускорением процесса глобализации.

Мировой опыт не дает однозначной модели регулирования. Их разнообразие определяется традициями права, историческими и культурными традициями, геополитическим влиянием, степенью развитости рынка ценных бумаг, уровнем организации профессиональных объединений участников фондового рынка. Исторически сложились три основных системы контроля, что соответствует и трем исторически сложившимся моделям финансовых систем: основанных на рынке капитала (Великобритания), на банковском секторе (Германия), и на управлении государством (Россия).

Несмотря на то, что страны создавали самостоятельные структуры регулирования и контроля за рынком ценных бумаг в зависимости от особенностей его развития, в настоящий момент зафиксирована тенденция выравнивания подходов в регулировании, применяемых в различных странах. В 90-е годы наблюдалась тенденция сосредоточения всех регулирующих и контролирующих функций над всеми участниками и элементами фондового рынка в рамках одного учреждения. Контроль за поддержанием правил «честной игры» и прозрачности фондовых рынков и поведения профессиональных участников, лицензирование и т.д. сосредотачиваются в одной структуре.

Кроме того, как показывает международная практика, среди 30 ведущих фондовых рынков 75 % строятся по модели регулирования, не предполагающей функционирование саморегулируемых организаций (Австралия, Австрия, Бразилия, Венгрия, Германия, Гонконг, Индия, Дания, Франция, Чехия, Швеция, Швейцария и т.д., всего 22 страны). Особое положение занимает Великобритания, отказавшаяся в конце 90-х годов от сложной и множественной системы саморегулируемых организаций (СРО), при том, что является одним из источников самой концепции саморегулирования на фондовом рынке. Япония и Норвегия сохраняют множественность саморегулируемых организаций по функциональному признаку (брокерско-дилерская деятельность, инвестиционная деятельность и т.д.), Канада и США поддерживают множественность СРО, выполняющих функции как саморегулирования, так и организаторов рынка.

Эта тенденция неоднозначна. Действительно, высокий уровень регулятивных издержек характерен для большинства стран, заимствовавших американскую модель регулирования: Австралия, Канада, Новая Зеландия. Высокие издержки регулятивной структуры автоматически приводят к росту комиссионных за предоставление финансовых услуг, что повышает стоимость заимствований для эмитентов ценных бумаг. С другой стороны, множественность СРО поддерживает идею конкуренции, инициативности, добровольности на рынке, противостоит монополизации рынка и т.д.

Европейские страны оказались под влиянием целого ряда факторов, связанных с образованием единого рынка в рамках Европейского Союза, который, в свою очередь, предусматривает взаимное признание существующих у соседних стран моделей структуры регулирования и контроля на фондовом рынке, которые пока осуществляются на национальном уровне.

Единый унифицированный подход еще не выработан. Европейскими странами была сделана попытка снизить уровень конкуренции в торговле между банками и домами ценных бумаг, для этого были приняты Директива об инвестиционном регулировании и об

адекватности капитала. Однако из-за невозможности соблюдения этих актов всеми странами, была создана концепция «выравнивания игрового поля», которая применяется в отдельных странах в зависимости от их достижений в регулировании.

В целом можно выделить несколько общих подходов в регулировании европейских фондовых рынков:

- в основном все европейские страны двигаются в русле создания модели без СРО, формируются одинаковые режимы регулирования. Государственный уровень регулирования представлен следующими структурами: Парламент или Кабинет министров, Министерство финансов, Центральный банк, Комиссия (комитет) по ценным бумагам;
- выработаны общие цели регулирования – эффективность, справедливость и прозрачность рынка, поддержание правил «честной игры»;
- выработаны общие принципы – регулирование должно способствовать конкуренции, большей открытости и информационной прозрачности рынка, правительство должно отслеживать акты мошенничества, использования и злоупотребления конфиденциальной информацией со стороны инсайдеров, контролировать исполнение законов;
- формируется близкая по качественному составу правовая база с использованием системы модельных законов (закон о компаниях, о ценных бумагах и т.д.);
- формируется ряд общих функций государства в области регулирования фондовых рынков: разработка законодательной базы по рынку ценных бумаг; регулирование рынка государственных ценных бумаг, биржевой деятельности; лицензирование деятельности на РЦБ и производства ценных бумаг; государственная регистрация корпоративных ценных бумаг и их эмитентов; контроль за исполнением законодательства; контроль за разглашением и публикацией информации, принятие дисциплинарных мер и взысканий, защита инвесторов, наблюдение и контроль за системой расчетов, клиринговой и депозитарной системой.

В заключение необходимо отметить, что вышеозначенные тенденции находят отражение на рынках трансформирующихся стран, на постсоветском пространстве. Стремление трансформирующихся стран стать частью мирового инвестиционного пространства ставит перед регулируемыми структурами этих стран задачу создания единых стандартов поведения игроков на фондовом рынке, отчетности, информационной прозрачности, концентрации функций контроля и

регулирования в рамках одной структуры, снижения регулятивных издержек, предотвращения монополизации рынков и злоупотреблений, связанных с использованием служебной информации и т.д., изменения структуры и объема регулятивных издержек, а также разработку модельных законов, служащих основой для сближения законодательства по фондовому рынку.

ПРОБЛЕМЫ АДАПТАЦИИ ФИРМЫ В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ

**Юргель Н.В., Гродненский государственный университет
им. Я. Купалы**

Общеизвестно, что Республики Беларусь как и другие бывшие республики СССР и страны Восточной Европы представляют собой экономики переходного типа. Переход к новой экономической системе, базирующейся на рыночных началах, потребовал институциональных изменений в экономике. Среди них – образование новых субъектов хозяйствования, адекватных этой системе.

В условиях плановой экономики главным субъектом выступало государство, а основной формой предприятия – государственное предприятие, которое является просто подразделением в иерархии административного управления национальным хозяйством. В рыночной экономике одно из главных действующих лиц экономической жизни – фирма. Многочисленные производительные единицы в государственном плановом хозяйстве не могут быть определены как фирма, поскольку имевшиеся у них права в подавляющем большинстве случаев сводились лишь к использованию факторов производства. Новые субъекты хозяйствования, адекватные новым экономическим условиям могут быть сформированы двумя основными способами. Во-первых, это реорганизация существовавших ранее предприятий путем их приватизации, преобразования в новые организационно-правовые формы, выделения структурных частей предприятий в самостоятельные хозяйственные единицы. Во-вторых, это создание новых фирм «на пустом месте».

Трансформация государственных предприятий началась ещё во второй половине 80-х годов, когда их директора стали частично использовать права собственности, формально принадлежащие государству. Мировой опыт показывает, что вызревание и организационное оформление предпринимательских функций на предприятии – это сложный и длительный процесс отбора и эволюции. Происходит постепенный процесс отделения предпринимательских